仅供内部参考，请勿外传！

行业评级	推荐（维持）
报告日期	2026 11 月 01 日

相关研究

【兴证计算机】一文读懂 GTC 2026：物理 AI 浪潮渐起-2026.10.25

【兴证计算机】AI 安全：AGI 之根基，产业需求拐点已现-2026.10.18

【兴证计算机】从 AMD 收购 World Labs 看世界模型产业格局-2026.10.11

分析师：蒋佳霖
S0190515050002
jiangjialin@xyzq.com.cn

分析师：孙乾
S0190518110001
sunqian@xyzq.com.cn

分析师：陈鑫
S0190522030001
chenxin21@xyzq.com.cn

一文读懂 Anthropic IPO 文件（10.26-11.01）

投资要点：

- 本周申万计算机指数下跌 10.85%，跑输万得全 A 指数 5 个百分点，位列 29/31；交易额 0.48 万亿元，位列 6/31。
- **核心观点：持续重点关注国产算力龙头及应用前沿。**
- **建议重点配置高性价比的国产算力龙头。**微软、谷歌、亚马逊集中披露最新财报，云业务收入全面加速，Azure 收入同比增长 48%，谷歌云增长 103%，AWS 增长 39%；同时，资本开支计划保持高位，亚马逊、谷歌预计 2027 "显著增加"。目前，市场较为关心大厂现金流、资本开支回报率等指标，预计算力板块表现分化将成为常态，建议重点配置具有安全边际且增长持续性强的国产算力龙头。
- **大模型上新提速，国模调用量持续领跑。**本周，GPT-6.1 Terra 上线，API 价格较上代降 50%；谷歌发布 Gemini 4 Carbon，登顶 AA 智能指数。据 Anthropic IPO 文件，其 26H1 收入 162.9 亿美元，同比增长约 1300%。据 OpenRouter，1019-1025 全球大模型调用 188 万亿 Token，环比增长 14.6%；头部模型中，国产调用 93.54 万亿 Token，连续 26 周超过美国。
- **继续关注物理 AI 模型迭代及其数据需求。**近期，英伟达发布全模态物理 AI 模型，有望加速物理 AI 模型在具身、智驾、工业等场景的迭代与落地。同时，具身数据需求有望紧跟物理 AI 产业发展释放，数据采集与数据标注有望打开新市场。此外，近期三季报密集披露，继续重视 AI 收入加速的软件龙头。
- **本文第二章，对 Anthropic 进行了重点跟踪。**
- **持续关注：**
- **1）芯片层：**海光信息、寒武纪、摩尔线程、沐曦股份、壁仞科技、天数智芯、中国长城
- **2）AI Infra：**中科曙光、深信服、浪潮信息、紫光股份、达梦数据、宝信软件、工业富联、澜起科技、神州数码、金山云、优刻得、网宿科技、数据港、首都在线
- **3）AI 模型：**中控技术、智谱、Minimax、科大讯飞、索辰科技、海天瑞声、群核科技、五一视界
- **4）AI 应用：**金山办公、迈富时、泛微网络、合合信息、汉得信息、税友股份、鼎捷数智、金蝶国际、虹软科技、德赛西威、海康威视、大华股份、萤石网络、中科创达、星环科技、同花顺、恒生电子、顶点软件、科远智慧、剂泰科技、道氏技术、金斯瑞生物科技、晶泰科技、英矽智能
- **风险提示：**板块业绩存在不达预期的风险；下游需求存在景气度不稳定的风险；科技创新可能带来短期业绩下降。

仅供内部参考，请勿外传！

目录

1、行业周观点 3
2、一文读懂 Anthropic IPO 文件 4
2.1 业绩：收入高增长，26Q2 实现单季盈利 4
2.2 产品：完善全栈布局，客户结构有所优化 5
2.3 战略：签订长期算力协议，拓展生态合作 6
2.4 投资建议与标的梳理 7
3、风险提示 7

图目录

图 1、 2025Q1-2026Q2 Anthropic 季度收入情况 4
图 2、 2025Q1-2026Q2 Anthropic 季度经营利润情况 4
图 3、 Anthropic 已披露的部分算力合同情况 6

表目录

表 1、 Anthropic 在模型、平台、产品层的产品布局 5

仅供内部参考，请勿外传！

1、行业周观点

核心观点：持续重点关注国产算力龙头及应用前沿

- **建议重点配置高性价比的国产算力龙头。**微软、谷歌、亚马逊集中披露最新财报，云业务收入全面加速，Azure 收入同比增长 48%，谷歌云增长 103%，AWS 增长 39%；同时，资本开支计划保持高位，亚马逊、谷歌预计 2027 "显著增加"。目前，市场较为关心大厂现金流、资本开支回报率等指标，预计算力板块表现分化将成为常态，建议重点配置具有安全边际且增长持续性强的国产算力龙头。
- **大模型上新提速，国模调用量持续领跑。**本周，GPT-6.1 Terra 上线，API 价格较上代降 50%；谷歌发布 Gemini 4 Carbon，登顶 AA 智能指数。据 Anthropic IPO 文件，其 26H1 收入 162.9 亿美元，同比增长约 1300%。据 OpenRouter，1019-1025 全球大模型调用 188 万亿 Token，环比增长 14.6%；头部模型中，国产调用 93.54 万亿 Token，连续 26 周超过美国。
- **继续关注物理 AI 模型迭代及其数据需求。**近期，英伟达发布全模态物理 AI 模型，有望加速物理 AI 模型在具身、智驾、工业等场景的迭代与落地。同时，具身数据需求有望紧跟物理 AI 产业发展释放，数据采集与数据标注有望打开新市场。此外，近期三季报密集披露，继续重视 AI 收入加速的软件龙头。
- **本文第二章，对 Anthropic 进行了重点跟踪。**
- **持续关注：**
- **芯片层：**海光信息、寒武纪、摩尔线程、沐曦股份、壁仞科技、天数智芯、中国长城
- **AI Infra：**中科曙光、深信服、浪潮信息、紫光股份、达梦数据、宝信软件、工业富联、澜起科技、神州数码、金山云、优刻得、网宿科技、数据港、首都在线
- **AI 模型：**中控技术、智谱、Minimax、科大讯飞、索辰科技、海天瑞声、群核科技、五一视界
- **AI 应用：**金山办公、迈富时、泛微网络、合合信息、汉得信息、税友股份、鼎捷数智、金蝶国际、虹软科技、德赛西威、海康威视、大华股份、萤石网络、中科创达、星环科技、同花顺、恒生电子、顶点软件、科远智慧、利泰科技、道氏技术、金斯瑞生物科技、晶泰科技、英矽智能



仅供内部参考，请勿外传！

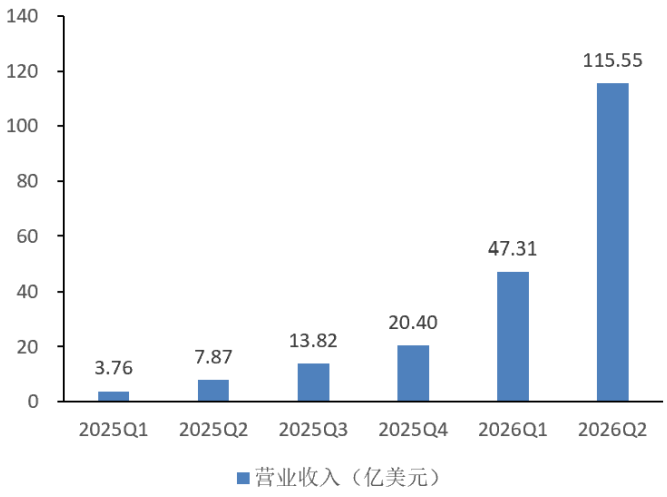
2、一文读懂 Anthropic IPO 文件

2.1 业绩：收入高增长，26Q2 实现单季盈利

收入端实现高速增长。本周，全球大模型龙头公司 Anthropic 正式公开提交纳斯达克 IPO 申请，股票代码为“ANT”。据其 IPO 文件，2025Q1-2026Q2 公司单季度营收分别为 3.76、7.87、13.82、20.40、47.31、115.55 亿美元，2026H1 实现营收 162.9 亿美元，同比增长约 1300%。据新浪财经报道，2025　底、2026　5 月、7 月底，公司 ARR（　度经常性收入）分别为 90、470、650 亿美元。公司收入增长主要得益于企业客户的快速扩张、尤其是在大企业客户中的渗透率提升，以及存量客户 AI 使用深度的提高。

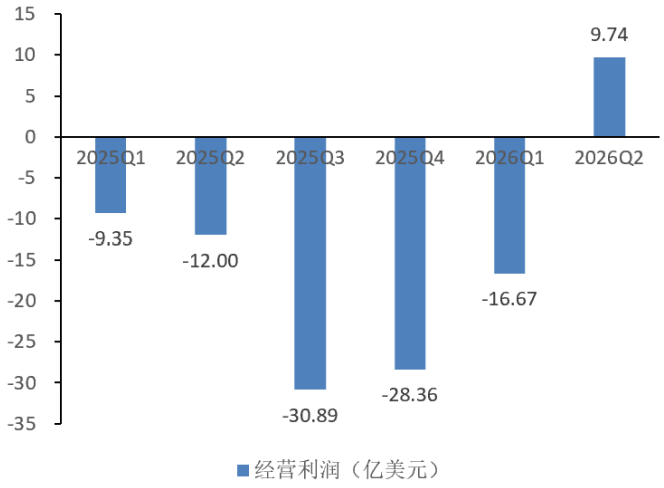
此外据公告，截至 2026　9 月 30 日，公司全球员工约 5300 人，TTM 人均创收超 660 万美元，上　同期约 140 万美元，人员规模和人效均显著增长。

图1、2025Q1-2026Q2 Anthropic 季度收入情况



资料来源：Anthropic IPO 文件，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、2025Q1-2026Q2 Anthropic 季度经营利润情况



资料来源：Anthropic IPO 文件，兴业证券经济与金融研究院整理

26Q2 实现季度经营利润转正。据 IPO 文件，2025Q1-2026Q2Anthropic 单季度经营利润分别为-9.35、-12.00、-30.89、-28.36、-16.67、9.74 亿美元,2026Q2 公司首次实现单季度经营盈利，经营利润率达 8%。此外，公司披露 2026H1 净亏损为 807.48 亿美元，上　同期为 129.69 亿美元，其中约 723.88 亿美元来自可转债、衍生负债及其他融资工具的公允价值变动，本质是公司估值上升带来的账面损失，不涉及现金流出。

仅供内部参考，请勿外传！

2.2 产品：完善全栈布局，客户结构有所优化

公司已构建模型、平台、应用三层产品架构。据公告，我们详细梳理了 Anthropic 的当前业务及产品：1）**模型层**：旗下 Claude 模型家族主要由 Mythos、Opus、Sonnet 和 Haiku 四个模型类别组成，均支持文本、代码与多模态输入，可按任务单独或组合使用，构成公司的服务技术底座。2）**平台层**：Claude Platform 智能体开发平台，帮助企业在自有基础设施上完成 AI 应用的构建、管理与部署。主要由三类能力构成：一是思考与成本控制原语，提供 Extended Thinking、Adaptive Thinking、Prompt Caching 等能力；二是连接万物与物理世界的协议，包括各类 MCP、Agent Skills；三是 Agent SDK、Claude Managed Agents 等运行底座 Harness。3）**应用层**：公司自研大模型行业应用与解决方案。包括 Claude Code、Claude Cowork、Claude.ai、Claude Security、Claude Tag、Claude Design 与 Claude Science 等产品。

表1、Anthropic 在模型、平台、产品层的产品布局

层级	模型/产品	产品情况
模型层	Mythos（含 Fable）	能力最高的模型，主攻极限编程和超长周期 Agent 任务，Mythos 经"受信任计划"向网络安全与生命科学机构开放。
	Opus	面向推理密集型任务的企业主力模型。
	Sonnet	面向最广泛的日常通用任务，在性能、成本与速度间取得平衡。
	Haiku	成本最低、响应最快，专攻智能客服和海量文档处理。
平台层	Claude Platform 智能体开发平台	思考与成本控制原语：包括 Extended Thinking（扩展思考）、Adaptive Thinking（自适应思考），以及 Prompt Caching（大杀器提示词缓存）等。
		连接万物与物理世界的协议：MCP 和 Agent Skills，将外部知识连接到 Claude。
		运行底座（Harness）：Agent SDK 与 Claude Managed Agents 两类，解决 Agent 在长时间运行中崩溃、权限失控的痛点。
应用层	自研应用	Claude Code（编程智能体）、Claude Cowork（知识工作智能体）、Claude.ai（旗舰对话产品）、Claude Security（防御性安全）、Claude Tag（Slack 内协作智能体）、Claude Design（设计）、Claude Science（科研工作台）。
	行业解决方案	金融、财富管理、医疗、生命科学、法律、教育、政府七大领域。

资料来源：Anthropic 官网、IPO 文件、量子位微信公众号，兴业证券经济与金融研究院整理

客户结构有所优化。据 Anthropic IPO 文件，截至 2026 9 月 30 日，过去 12 个月贡献收入 10 万美元以上的客户超过 11900 家，去 同期超过 950 家，客户规模增长明显。其中贡献 100 万美元以上的客户超 1900 家，贡献 1000 万美元以上的客户约 250 家，净收入留存率约 900%。客户群体主要集中在大型软件公司、企业协同平台、量化金融机构与大型专业咨询机构等。同时，2026Q1-Q3 没有单一客户贡献超过收入的 10%，2026Q3 约 79%的收入来自前五大客户以外的客

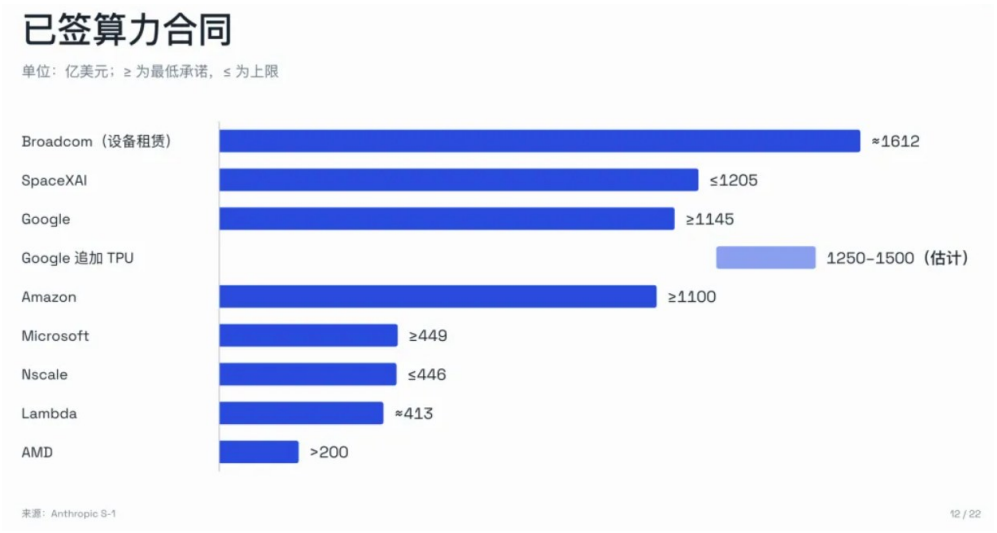
仅供内部参考，请勿外传！

户，2026Q1 约为 64%，表明客户结构有所优化。此外，公司与亚马逊、谷歌、微软云厂商的合作愈加紧密。据公告，2023-2025 公司经云厂商应用市场实现的收入分别占总收入的比重约为 11%、32%、47%，2026H1 为 48%。

2.3 战略：签订长期算力协议，拓展生态合作

公司签订长期算力合作协议，并加速算力自建。据公告，Anthropic 已与多家算力服务商、云厂商签订长期算力采购与融资租赁承诺，部分披露规模达 6370 亿美元，其中重要合作包括：1）谷歌：Anthropic 承诺在 2026 4 月至 2033 7 月向其采购至少约 1145 亿美元算力。2）亚马逊：对应 2026 5 月至 2036 4 月，最低支出 1100 亿美元。3）微软：对应 2026 11 月至 2033 5 月，最低支出 449 亿美元。4）博通：签订五 期设备融资租赁，租赁期内付款合计约 1612 亿美元。5）SpaceXAI：签订的协议涉及最高 1205 亿美元支出。此外，公司披露正加速自建专用数据中心，计划通过长期租赁与合作锁定长期算力，缓解算力供给压力，支撑前沿模型的领先水平。

图3、Anthropic 已披露的部分算力合同情况



资料来源：经纬创投公众号，兴业证券经济与金融研究院整理

公司将强化应用生态合作。据公告，公司将继续深化 Claude 系列模型在自有平台、CSP 云厂商及企业系统中的深度嵌入，壮大直销、售前及应用 AI 团队。同时计划将前沿 AI 延伸至医疗生命科学、机器人与物理世界等新领域，加速场景和生态布局。此外，据财联社报道，本次 Anthropic 的发行将由高盛、摩根士丹利牵头，另有约 20 家机构参与承销，发行价与净募资额暂未公布；公司股票预计于 11 月 16 日当周正式挂牌交易，投资者路演预计于 11 月 9 日当周启动。

仅供内部参考，请勿外传！

2.4 投资建议与标的梳理

本次 Anthropic 的 IPO 文件反映出大模型公司较强的商业化能力，除前沿技术迭代外，部分大模型场景、应用将逐步进入生态繁荣期。建议关注大模型产业链代表公司：中控技术、智谱、Minimax、科大讯飞、索辰科技、海天瑞声、群核科技、五一视界。

3、风险提示

板块业绩存在不达预期的风险；下游需求存在景气度不稳定的风险；科技创新可能带来短期业绩下降。

仅供内部参考，请勿外传！

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为澜起科技(688008)、金山办公(688111)、中控技术(688777)、寒武纪(688256)、海光信息(688041)、达梦数据(688692)做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 美国《证券交易法》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn